



Комментарии о Государстве и Бизнесе

426

24 мая 2022 г.

Все мнения, высказанные в данном обзоре, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

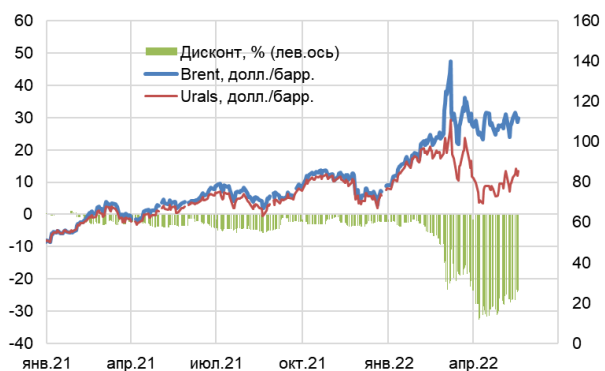
Мировые рынки

Цена отказа от российской нефти

Антироссийские санкции и опасения перебоев поставок нефти из России привели к рекордному росту нефтяных цен в начале марта 2022 г. После двухмесячной высокой волатильности в мае цены на нефть марки Brent стабилизировались на уровне 110 долл./барр. Из-за частичного отказа от покупки российской нефти Urals торгуется с высоким дисконтом к Brent. Постепенно формируются фундаментальные факторы понижательной ценовой тенденции. Среднесрочные прогнозы международных финансовых организаций, крупнейших мировых нефтяных компаний, отраслевых агентств, инвестиционных банков и аналитических агентств указывают на снижение цен в среднесрочной перспективе до 64–76 долл./барр.

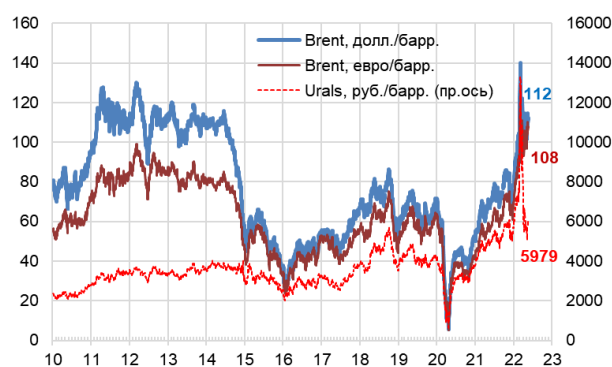
В середине мая текущего года котировки российской нефти марки Urals с поставкой в Средиземноморье вплотную приблизились к 90 долл./барр. после снижения до 70 долл. в начале апреля. Котировки нефти марки Brent в мае вновь превысили 110 долл./барр. Дисконт на российскую нефть Urals по отношению к Brent сократился до 23% против более 30% месяцем ранее (рис. 1). Высокий дисконт вызван отказом крупнейших трейдеров, стран G7 и отдельных европейских стран от закупок российской нефти. Переориентация поставок в другие регионы приводит к росту стоимости транспортировки и страхования.

Рис. 1. Динамика котировок на нефть марки Brent и Urals



Источник: Investing.com, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

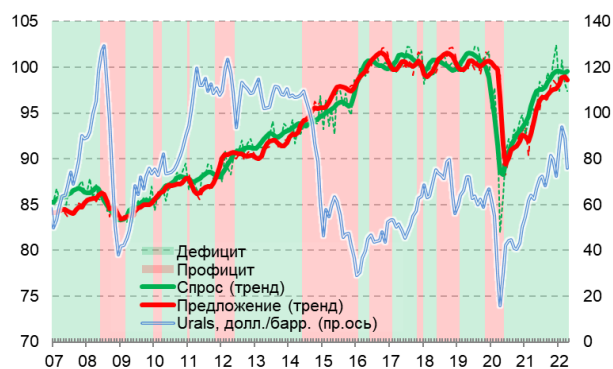
Рис. 2. Динамика нефтяных котировок в различных валютах



В настоящее время долларовые котировки Brent, после кратковременного взлета до 140 долл./барр. в начале марта текущего года, находятся ниже предыдущего максимума десятилетием ранее (130 долл./барр.). Однако баррель нефти в пересчете на евро сейчас превышает уровни 2012 г., а в рублевом эквиваленте российская нефть дороже, чем в предыдущие годы (рис. 2).

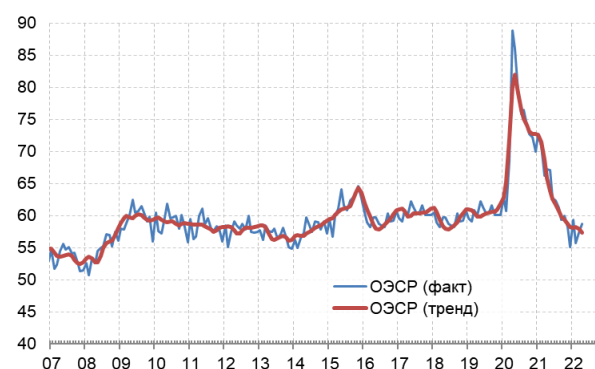
Фундаментальными причинами роста цен в последнее время являются сохраняющаяся тенденция дефицита сырой нефти на рынке (с исключенной сезонностью) и сокращение запасов до минимального уровня за последние восемь лет (рис. 3 и 4). В текущем году к этим факторам добавились риски сокращения поставок нефти и нефтепродуктов из России в условиях беспрецедентного санкционного давления и отказа от закупок российской нефти некоторыми крупнейшими трейдерами и странами.

Рис. 3. Мировой спрос и предложение, млн барр./сутки



Источник: Investing.com, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4. Коммерческие запасы сырой нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР, млн барр.



Однако, по нашему мнению, высокий майский уровень цен не является устойчивым. При этом вряд ли стоит ожидать повышения котировок российской нефти. Можно выделить следующие факторы понижательной ценовой тенденции на нефтяном рынке.

1. Торможение роста мировой экономики. Рост цен на топливо в условиях денежной накачки мировой экономики в период пандемии стал основной причиной высокой инфляции в большинстве стран. Ценовой маховик запустил процесс ужесточения денежной политики ведущими центробанками мира. На чаше весов – борьба с инфляцией и рост экономики. Похоже, первая чаша перевешивает. Краткосрочный рост экономики замедляется, в США – спад в первом квартале и все прогнозы экономического роста на текущий год корректируются вниз. Также корректируются вниз оценки роста мирового спроса на нефть. В мае Международное энергетическое агентство (МЭА), ОПЕК и Минэнерго США понизили прирост спроса на нефть в текущем году на 0,1–0,3 млн барр./сутки по сравнению с апрельскими оценками. В результате с февраля кумулятивная оценка спроса снижена на 0,8 млн (ОПЕК) и на 1,4–1,5 млн барр./сутки (МЭА, Минэнерго США).

2. Опережающий рост предложения нефти до конца года относительно спроса. Наибольший рост добычи ожидается в США (более чем на 1,3 млн барр./сутки по данным Минэнерго США), а также в Казахстане, Норвегии и Канаде (в совокупности примерно на 0,8 млн барр./сутки). Добыча в России, по мнению экспертов, к концу года может упасть до 9,4 млн барр. против 10,3 млн в апреле и 11,3 млн в марте. Однако продажи нефти с таким

большим дисконтом вызвали повышенный интерес в Азии. В условиях жестких санкций, скорее всего, возрастут объемы блендинга, практика отключения транспондеров, перевалка нефти и прочие меры, используемые подсанкционными странами.

3. Значительные свободные мощности по увеличению добычи. Саудовская Аравия, ОАЭ, Иран и Россия могут по отдельности увеличить свою добычу как минимум на 1 млн барр./сутки. Правда, последним двум это будет сделать проблематично, а Саудовская Аравия вряд ли заинтересована в резком наращивании добычи для снижения цен перед IPO Aramco Trading.

4. Использование стратегических запасов. Страны-члены МЭА договорились в этом году высвободить из резервов 120 млн барр. сырой нефти и нефтепродуктов. Кроме того, США дополнительно поставят на рынок еще 120 млн барр. из своих резервов. Таким образом, в течение шести месяцев на рынок будет поставлено 240 млн барр. нефти из стратегических запасов, что эквивалентно более 1 млн барр./сутки.

5. Бэквордация на нефтяном рынке. Это означает превышение цены краткосрочных контрактов над долгосрочными. Фронтальный спред по нефти марки Brent (разница между двумя ближайшими контрактами) в последние дни превышает 2 долл./барр. против менее 1,5 долл. неделей ранее.

6. Понижительный консенсус-прогноз. Международные финансовые организации (МВФ и Всемирный банк, см. табл. 1) прогнозируют снижение цен на нефть марки Brent до 80 долл./барр. к 2025 г. по сравнению с чуть более 100 долл. в среднем за январь-апрель текущего года и 110 долл. за первые две декады мая. Более консервативный медианный консенсус-прогноз – у аудиторской компании КПМГ, согласно которому цены сокращаются до уровня почти 70 долл./барр. в среднесрочной перспективе (в пересчете на текущие цены). Этот консенсус учитывает прогнозы крупнейших мировых нефтяных компаний, отраслевых агентств, инвестиционных банков и аналитических агентств.

Таблица 1. Консенсус-прогноз цен на нефть марки Brent и Urals, долл./барр.

Источник	Дата	Марка	2022	2023	2024	2025	2026	2027
МВФ	апр	Brent	110,8	96,1	87,2	81,4	77,6	74,9
Всемирный банк	апр	Brent	100,0	92,0	80,0			
Еврокомиссия	май	Brent	103,6	93,5				
Минэнерго США	май	Brent	103,4	97,2				
Консенсус от КПМГ*	апр	Brent	99,9	89,6	76,6	71,5	71,1	
Консенсус (медиана)	май		103,4	93,5	80,0	76,4	74,4	74,9
<i>Для справки:</i> Консенсус-прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ	май	Urals	76,5	70,4	70,7	64,3	66,7	68,6

* Медианный прогноз в ценах 2022 г. пересчитан в текущие исходя из прогноза снижения инфляции с 4% в 2023 г. до 2% в 2026 г.
 Источник: Reuters, Всемирный банк, МВФ, Еврокомиссия, EIA, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

7. Сохранение санкций в среднесрочной перспективе. Это увеличивает риски, которые покупатель российской нефти берет на себя. Происходит удорожание логистики из-за переориентации физических потоков, страховки и расчетов в других валютах. Не случайно консенсус-прогноз, рассчитанный Институтом «Центр развития» НИУ ВШЭ, предполагает снижение цен на нефть марки Urals до 77 долл./барр. в текущем году. Такой низкий уровень вызван высоким дисконтом к котировкам Brent (26% к медианному консенсус-прогнозу), который сохранится и в 2023 г. В последующие годы дисконт начнет снижаться и

к 2027 г. опустится ниже 10%, а стоимость барреля российской нефти составит около 70 долл.

Но даже при таких дисконтах и ценах российская нефть стоит дороже, чем в предыдущие годы. В среднем за последние три десятилетия баррель нефти марки Urals стоил около 62 долл. в ценах 2021 г. Рост среднегодовых цен в 2022 г. на 15% по сравнению с прошлым годом (согласно консенсус-прогнозу) позволяет компенсировать снижение физических объемов экспорта. Устойчивый приток экспортной валютной выручки в условиях падения импорта из-за санкций сопровождается рекордным профицитом счета текущих операций. В качестве ответных мер на западные санкции Банк России резко ужесточил валютный контроль и регулирование по текущим и капитальным операциям. Фактически обменный курс стал определяться притоком валюты по текущему счету платежного баланса. В результате доллар с пиковых значений 120 руб. в марте за два месяца снизился до 60 руб., что оказалось ниже не только докризисных значений начала года, но и ниже допандемийных значений. От укрепления рубля выигрывает внутренне ориентированное производство, однако теряет доходы бюджет и экспортный сектор, но не настолько, чтобы заставить Банк России отменить введенные ограничения. Окрепший рубль, по нашему мнению, в состоянии запустить рост импорта за счет переориентации на дружественные страны, параллельного импорта и челночной торговли. Основной проблемой остается высокая волатильность обменного курса, на которую должен обратить внимание регулятор.

Сергей Пухов

Команда Центра развития

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Игорь Сафонов
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алена Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2022 г.